

קווי ההתפתחות העיקריים

המדדים הכלכליים למחצית הראשונה של 2002 (להלן התקופה הנסקרת) מלמדים כי המיתון בפעילות הכלכלית נמשך. הנתונים המעורבים אינם מאפשרים עדיין להצביע על התייצבות ברמת הפעילות, אולם נראה כי קצב ההרעה במשק הואט. שיעור האבטלה עלה מעט, לכדי 10.6 אחוזים, ביצוא התעשייתי לא חל שינוי של ממש, ואילו בהיקף הייצור התעשייתי וביבוא התשומות לייצור נרשם גידול מסוים.

בתקופה הנסקרת היו מספר התפתחויות בולטות במדיניות הכלכלית. בנק ישראל הוריד את הריבית בסוף דצמבר 2001 בשתי נקודות אחוז, מתוך כוונה לשלב הרחבה מוניטרית והידוק של המשמעת הפיסקלית. ירידה זו גרמה לפיחות חד בשער החליפין, לעלייה באינפלציה ובציפיות האינפלציוניות, וכן לשינויים בתיק הנכסים של הציבור – הגדלת נזילות ומעבר מפיקדונות שקליים לפיקדונות צמודים למטבע חוץ. כשהתברר סופית כי בתקציב המדינה שאושר בפברואר לא נכללו השינויים שיבטיחו עמידה ביעד הגירעון של 3 אחוזי תוצר, על רקע ההסלמה הביטחונית-התחדש הפיחות בתחילת הרביעי השני, הציפיות האינפלציוניות עלו וחרגו מיעד האינפלציה, וגברה אי-היציבות בשווקים הפיננסיים. בתגובה העלה בנק ישראל את הריבית במהלך יוני שלוש פעמים, בשיעור מצטבר של 4.5 נקודות אחוז. העלאת הריבית, בשילוב עם אישור השינויים בתקציב בתחילת יוני, אשר סימנו הידוק במשמעת הפיסקלית, למרות העלאה של יעד הגירעון ל-2002, הביאו מאז אמצע יוני לייסוף של ממש בשער החליפין ולירידת הציפיות האינפלציוניות אל הגבול העליון של תחום יעד האינפלציה.

מלבד השינויים במדיניות הכלכלית הושפע המשק בתקופה הנסקרת גם מהמצב הביטחוני, שהחמיר במאד, עם התגברות הפיגועים ומבצע "חומת מגן". בעולם נמשכה ההתאוששות הכלכלית, אך לנוכח תהליכי התאמה בענפים המתקדמים מתמקדת ההתאוששות, לעת עתה, בענפים המסורתיים, שמשקלם ביצוא הישראלי נמוך. ההתפתחויות האחרונות בשוקי ההון העולמיים עלולות להאט את קצב ההתאוששות בעולם. קצב ההתאוששות בארה"ב הוא, לפי נתונים אחרונים, נמוך מהצפוי.

ההאטה הניכרת בהדרדרות הפעילות ברביעי הראשון נתמכה על ידי גידול הצריכה הציבורית והפרטית והיצוא, ועל ידי מתינות היחסית של הירידה בהשקעות. גורמי היצע שהיו עשויים לעודד את הפעילות הם המשך הירידה של מחירי הדלק ושאר התשומות המיובאות (למעט יהלומים) והגידול של תשומות העובדים מהשטחים. כנגד זאת, הוקטן מספר ההיתרים לעובדים זרים. התוצר העסקי ירד ברביעי הראשון בשיעור מתון, והתוצר הכולל אמנם התרחב, אך ההתרחבות

הובלה על ידי גידול הצריכה הפרטית והציבורית – עובדה המעלה חשש לגבי התמדתה. גם הנתונים המעטים שבידינו לרביעי השני מעלים ספק לגבי התמשכות הגורמים שתמכו בפעילות: ירדו היצוא ויבוא נכסי הצריכה, וביבוא התשומות שרר קיפאון. הרחבת גיוס המילואים במסגרת מבצע "חומת מגן" ואחריו והקטנת מספר עובדי השטחים עקב ההסלמה הביטחונית עלולות לגרום קשיי היצע. לעומת זאת גדל יבוא נכסי ההשקעה, והפיחות הריאלי בשער החליפין צפוי לעודד את היצוא, בעיקר של הענפים המסורתיים, ולשפר את כושר התחרות של הייצור המקומי מול היבוא.

המגזר העסקי המשיך להגיב על המיתון בהקטנת מספר המועסקים ובירידת השכר הריאלי. תגובה זו התבטאה במיוחד בענפים שנפגעו מהיחלשות השוק העולמי לטכנולוגיה מתקדמת (למשל, ענף השירותים העסקיים) ובענפים שנפגעו מהמצב הביטחוני (שירותי האירוח והאוכל). במגזר הציבורי המשיך מספר המועסקים לגדול, אולם השכר הריאלי בו ירד מעט בינואר-אפריל, לעומת ארבעת החודשים האחרונים של 2001. מצד אחד ירידת השכר הריאלי במשק עלולה לגרום להקטנת הביקושים, ולפיכך להצטמצמות נוספת בפעילות, ומהצד האחר – הירידה החדה של השכר הריאלי במגזר העסקי, שהתבטאה ברביעי הראשון גם בירידת עלות העבודה ליחידת תוצר, עשויה להקטין את הפגיעה בתעסוקה.

ברביעי הראשון גדל יצוא ענפי התעשייה המתקדמים, אך הוא שב וירד ברביעי השני. יצוא זה הוא המסביר את הגידול הזמני של סך יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ברביעי הראשון. לעומת זאת נרשמה ברביעי השני עלייה בולטת ביצוא המסורתי, אולי בהשפעת הפיחות הריאלי. הגירעון המסחרי המשיך לגדול בתקופה הנסקרת, אף על פי שמספר גורמים, ובראשם המיתון בארץ, הפיחות הריאלי והשיפור בתנאי הסחר ברביעי הראשון, היו עשויים לסייע בהפחתתו. המצב הביטחוני ומצבו של מגזר הטכנולוגיה העלית תרמו לירידת ההשקעה הישירה בארץ (אף שגדלה ההשקעה לטווח קצר של תושבי חוץ). השקעת תושבי ישראל בחו"ל גדלה במידה ניכרת.

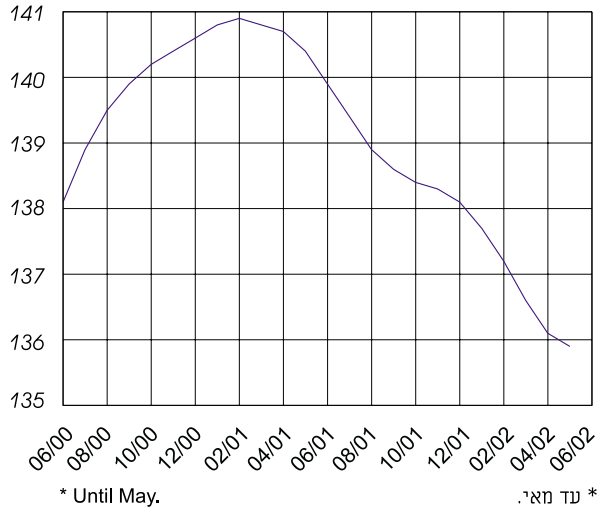
נתוני ביצוע התקציב במהלך המחצית הראשונה של השנה הצביעו על חריגה ניכרת מיעד הגירעון של הממשלה, אשר נבעה בעיקר מירידה בהכנסות. לקראת סוף התקופה ננקטו מספר מהלכים האמורים להדק את המשמעת הפיסקלית, לשקם את האמון במחויבותה של הממשלה לעמוד ביעדי הגירעון, ולמנוע את ירידת דירוג האשראי של ישראל. הכוונה בעיקר לחבילת הקיצוצים והעלאות המסים שאושרו בכנסת בתחילת יוני, וכן לחוק המגביל את החקיקה הפרטית, שאושר באמצע יולי. יחד עם חבילת הצעדים החליטה הממשלה להגדיל את יעד הגירעון ל-3.9 אחוזי תוצר, צעד שיגדיל את החוב הציבורי ואת נטל המס העתידי.

הכנסת אישרה בסוף יולי את המלצות "ועדת רבינוביץ"

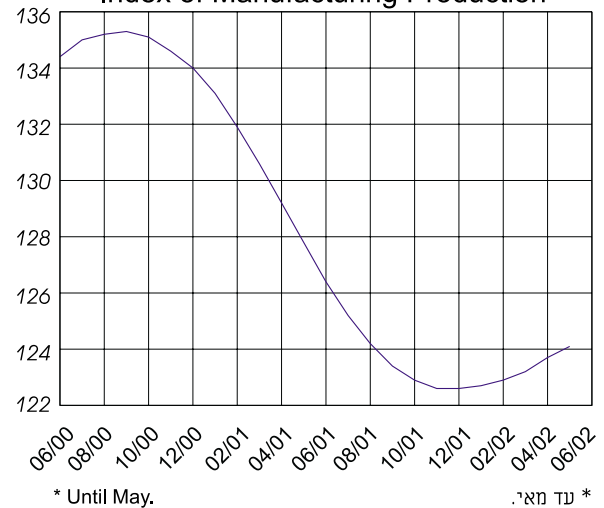
דיאגרמה Figure 1

נתוני מגמה חודשיים - 06.2000-06.2002
Monthly Trends - 06.2000-06.2002

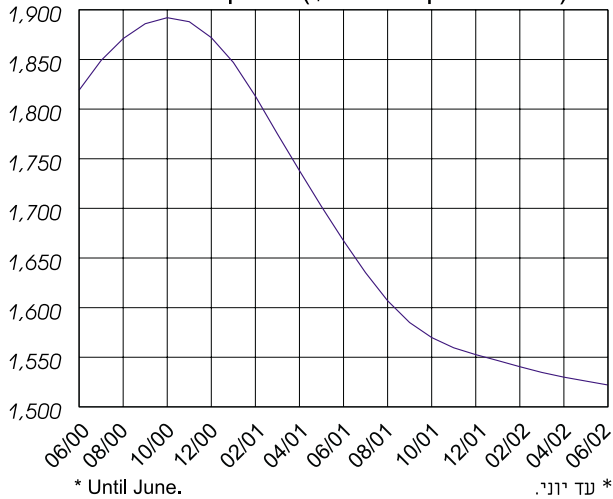
מדד הפדיון בענפי המסחר והשירותים (100 = 1995)
Index of Trade and Services Revenue



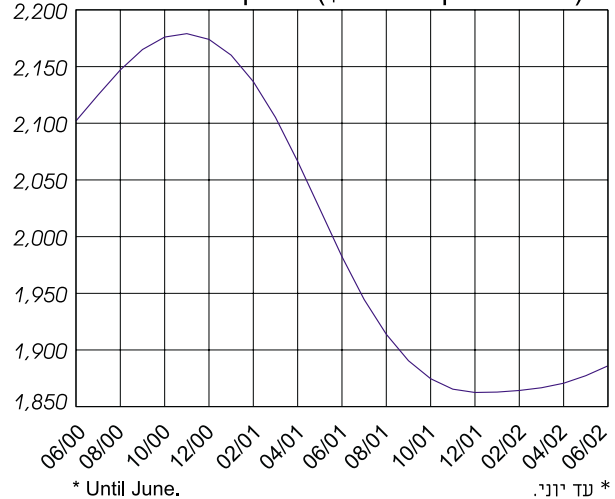
מדד הייצור התעשייתי (100 = 1994)
Index of Manufacturing Production



יצוא הסחורות (מיליוני דולרים לחודש)
Goods Exports (\$ million per month)



יבוא הסחורות (מיליוני דולרים לחודש)
Goods Imports (\$ million per month)



ייצוב השווקים הפיננסיים, ייסוף שער החליפין וירידת הציפיות לאינפלציה בסוף יוני הושגו, כאמור, תוך העלאה ניכרת של הריבית ונקיטת צעדים לחידוש המשמעת התקציבית. התאמה פיסקלית נוספת חשובה לשם מניעת התחדשותם של הפיחותים ועליית הציפיות לאינפלציה. כן היא תסייע לירידת הריבית לטווח ארוך ותאפשר את הפחתת הריבית של בנק ישראל. תהליך כזה ימנע את המשך הרמה

לרפורמה במס ההכנסה – שעיקרן העלאת המס על הכנסות של פרטים מהון, הורדה הדרגתית של המס על הכנסות מעבודה והקטנת הפער במיסוי בין ההכנסות מהון בארץ להכנסות מהון בחו"ל. צעדים אלה יצמצמו, בין היתר, את האפליה בין מיסוי ההון למיסוי העבודה בישראל. עם זאת, יישום מלא של הצעדים צפוי ליצור גירעון במימון הרפורמה בשנים הקרובות.

מחלקת המחקר

לוח 1: אינדיקטורים לפעילות העסקית, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות, פרט לתנוי הבנייה)

*	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
שיעור השינוי בממוצע במונחים שנתיים (כל רביע לעומת קודמו)										
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד										
6	-4.2	2.4	-3.9	-0.3	-1.4	-7.2	-8.1	-4.8	5.4	המדד המשולב למצב המשק
6	-0.3	6.2	-1.4	-3.8	0.6	-1.3	8.2	4.0	10.3	המסחר הקמעוני המאורגן
5	-5.9	0.6	5.7	0.2	-4.5	-8.4	-16.1	-4.8	9.9	הייצור התעשייתי (ללא יהלומים)
5	0.6	2.6	4.5	-3.3	-1.0	1.0	8.2	2.2	7.4	צריכת החשמל בסקטור העסקי
5	-4.4	4.2	-4.2	-7.5	0.4	-5.4	-2.3	0.3	9.7	מדד הפדיון בענף המסחר
5	-2.9	5.6	-7.7	-3.7	2.1	-4.4	-2.0	1.7	11.3	מדד הפדיון הכולל
שיעור השינוי בממוצע (כל רביע לעומת קודמו)										
6	-40.5	-49.8	-27.0	-1.3	-16.4	-11.9	-10.2	-50.1	3.6	כניסת תיירים
5	-27.7	-23.9	-2.2	-30.7	-11.8	32.0	-16.4	-27.6	-21.6	כניסת עולים
3	-2.2	-25.7		5.6	9.8	5.5	-20.1	-30.3	18.6	התחלות בנייה של דירות
3	-22.7	-25.6		-12.7	14.2	35.3	-42.7	-51.7	51.2	מזה: בסקטור הציבורי
3	25.0	-31.2		-3.6	13.5	44.3	-20.8	-13.8	-6.5	גמר בנייה של דירות
3	43.5	-29.3		-6.5	6.3	54.7	-6.7	-18.6	-38.1	מזה: בסקטור הציבורי
אחוזים ¹										
ממצאי סקר החברות										
6			** -3	-13	-18	-20	-16	-15	11	תפוקת החברות התעשייתיות (מקורי)
6			** -5	** -5	-18	-24	-18	-15	11	תפוקת החברות התעשייתיות (מנוכה)
6			-42	-48	-23	-30	-33	-24	5	מכירות חברות המסחר (מקורי)
6			-44	-44	** -15	-38	-35	** -24	** 4	מכירות חברות המסחר (מנוכה)

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** מציין תוצאה בלתי מובהקת ברמה של 5 אחוזים.

(1) מאזן הנטו, דהיינו ההפרש בין מספר החברות המדווחות על עלייה לבין אלה המדווחות על ירידה, כאחוז מסך החברות המדווחות.

בעוד שהיצוא למעט יהלומים ירד בשיעור מתון ברביע הראשון של 2002; עליית הצריכה הפרטית עשויה להיות זמנית, ואילו ההשקעה המשיכה לרדת. הירידה ביצוא הקיפה הן את יצוא הסחורות והן את יצוא השירותים. יצוא השירותים ללא תיירות וחברות הזנק ירד אף הוא ברביע הראשון. ירידה זו משקפת את הפגיעה, שהחלה ברביע השני של 2001, ביצוא של שירותים מתקדמים כגון תוכנה, ומכאן שהיא אינה מוגבלת לחברות ההזנק, אלא מקיפה גם חברות מבוססות יותר. הצריכה הפרטית אמנם גדלה ברביע זה, אך זאת בשיעור דומה לירידתה ברביע הקודם, כך שלמעשה היא כמעט לא השתנתה לעומת הרביע השלישי של 2001. צריכת בני הקיימא, העשויה לשקף יותר מן הצריכה השוטפת את ציפיות הצרכנים לגבי מצבם הכלכלי בעתיד, המשיכה לרדת זה הרביע הרביעי. עם זאת אפשר שירידת הצריכה של בני

הגבוהה של הריבית הריאלית, אשר עלולה להשפיע לרעה על הפעילות במשק.

ענפי המשק

לפי נתוני החשבונאות הלאומית (לוח 2) עלה התוצר ברביע הראשון של 2002 לאחר ירידה רצופה בשלושת הרבועים הקודמים. עליית התוצר נובעת במידה רבה מהגידול המשמעותי, זה הרביע השני ברציפות, של הצריכה הציבורית, בייחוד הביטחונית. לעומת זאת המשיך התוצר העסקי לרדת, אמנם בקצב איטי בהרבה מאשר בשלושת הרבועים הקודמים. הגורמים שהביאו להתמתנות הירידה בתוצר העסקי אינם מבטיחים בסיס איתן להתאוששות בהמשך: גידול היצוא – לראשונה לאחר חמישה רבועים – קשור לענף היהלומים,

לוח 2: חשבוניות לאומית, 2000 עד 2002

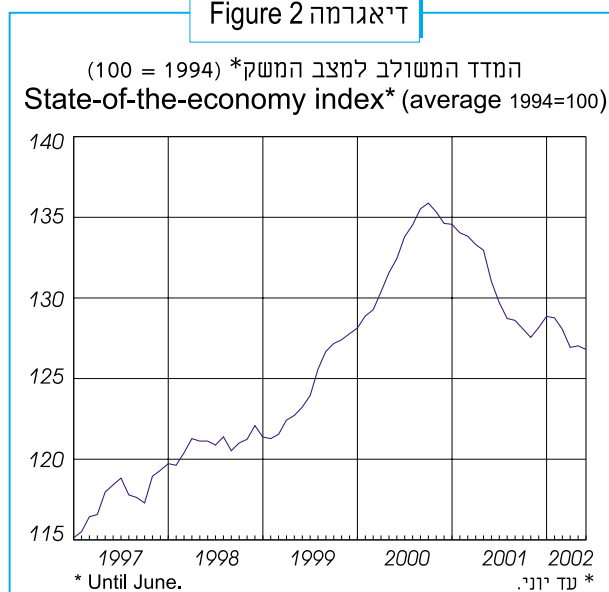
(בניכוי עונתיות)

*	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
	שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד		שיעור השינוי הממוצע במדדים שנתיים, במדדים קבועים (כל רביע לעומת קודמו)							
3	-3.2	1.9	2.4	-6.6	-5.2	-3.2	-0.6	6.4	התוצר המקומי הגולמי	
3	-6.0	1.3	-1.1	-9.9	-6.6	-6.2	-1.9	8.5	התמ"ג של הסקטור העסקי	
3	-4.4	-0.2	-0.9	-9.6	-4.4	-2.5	-0.6	5.7	התמ"ג של הסקטור העסקי למעט חברות ההזנק	
3	1.6	5.9	5.4	-5.3	4.5	2.2	3.3	6.6	הצריכה פרטית	
3	-28.9	5.7	-7.3	-43.4	-26.2	-33.9	-3.9	-3.5	ההשקעה המקומית הגולמית	
3	-24.0	-1.8	-12.4	-32.1	-23.1	-27.0	-6.2	-7.4	ההשקעה המקומית הגולמית למעט חברות ההזנק	
3	-9.5	1.5	3.5	-1.6	-16.9	-20.7	-11.0	23.9	היצוא של סחורות ושירותים	
3	-11.0	3.7	-2.1	-8.8	-15.0	-17.4	-6.2	19.7	היצוא של סחורות ושירותים למעט חברות ההזנק ויהלומים	
3	-5.8	5.5	19.1	-9.3	-14.8	-14.3	-4.4	12.2	היבוא של סחורות ושירותים	
3	5.9	1.9	11.6	32.9	-17.6	3.0	2.9	1.1	הצריכה הציבורית	

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

אחד עם עליית מדד הייצור בענפים המתקדמים וירידתו במסורתיים, כמתואר להלן.
המדד המשולב הצביע על יציבות ברביע הראשון של 2002 – המשך למגמה של שני הרבעים הקודמים, שבהם הואט קצב

דיאגרמה Figure 2



הקיימא נבעה גם מהפיחות, שנוצר בראשית השנה, ומהציפיות לייסוף שער החליפין, שישב ויוזיל את מחירם. הצריכה השוטפת גדלה בשיעור ניכר יחסית. מחד גיסא, קשה לראות בכך סימן להתאוששות, משום שברביע הקודם היא ירדה בשיעור חד במיוחד, ומלבד זאת לירידת השכר הריאלי יש בדרך כלל השפעה שלילית על הצריכה; מאידך גידול הצריכה השוטפת בתחילת 2002, כמו בשלושת הרבעים הראשונים של 2001, מעלה את האפשרות שהירידה החדה בסוף 2001 הייתה אירוע חריג, ולא ביטוי להחרפת המיתון. ההשקעה בנכסים קבועים המשיכה, כאמור, לרדת ברביע הראשון, כמו במהלך 2001. יבוא הסחורות והשירותים גדל כמותית במידה ניכרת, התפתחות בולטת לאחר ירידתו בארבעת הרבעים הקודמים. היבוא הביטחוני ירד, כך שהעלייה ביבוא האזרחי גבוהה עוד יותר, אף כי חלקה נובע מהעלייה ביבוא היהלומים, אשר קשורה לגידול האמור ביצואם.

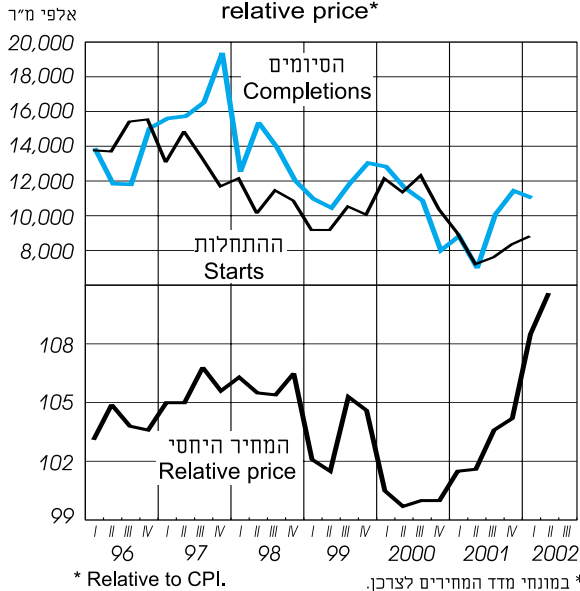
סקר החברות לרביע השני של 2002 מלמד כי נמשכת ירידת הפעילות במרבית ענפי המשק (לוח 1). מהסקר עולה, כי היצוא מיתן את הירידה בפעילות ברביע השני, אך אינו צפוי לעשות כן ברביע הבא: ירידת המכירות ברביע השני התמקדה בשוק המקומי, בעוד שהיצוא גדל מעט. בהזמנות לרביע הבא נרשמה ירידה, בעיקר בשוק המקומי, אך גם ביצוא. ירידת התפוקה בתעשייה התמתנה ביחס לרבעים הקודמים. ירידת הפעילות התמקדה בענפים המסורתיים, ממצא העולה בקנה

מחלקת המחקר

דיאגרמה Figure 4

מספר ההתחלות והסיומים של יחידות דיור והמחיר היחסי של הדיור*

Housing units: starts and completions, and relative price*



הירידה של מדד זה. ואולם, ברביע השני שב המדד וירד (דיאגרמה 2), ירידה המבטאת הרעה בכל רכיביו למעט הייצור התעשייתי. הירידה בשניים מהרכיבים – יבוא הסחורות (למעט נכסי השקעה) ומדד הפדיון – עשויה ללמד על הצטמצמות הביקושים. ירידה ביבוא ועלייה בייצור עולות בקנה אחד עם הפיחות הריאלי, אף כי השפעתו עליהם אינה בהכרח מיידית; הצטמצמות הפדיון בענפי המסחר והשירותים באפריל-מאי הייתה חריפה מאשר ברביעים קודמים, וביטאה, בין היתר, ירידה בענפי השירותים העסקיים, בהם שירותי המחשוב.

העלייה של מדד הייצור התעשייתי בחמשת החודשים הראשונים של השנה בולטת על רקע ירידתו החריפה והרצופה בכל רביע מאז סוף 2000 (דיאגרמה 1). עם זאת, הרמה הנמוכה של הפעילות מתבטאת בכך שרמת המדד באפריל-מאי 2002 דומה לזו שבמחצית השנייה של 1999. עליית המדד בינואר-אפריל 2002 התרכזת בתעשיות הטכנולוגיה המעורבת-עילית, הכוללות את הענפים כימיה (למעט תרופות), מכונות, ציוד חשמלי וכלי הובלה (למעט כלי טיס). ערך היצוא של אותן תעשיות דווקא ירד בחודשים האמורים – דבר העשוי להעיד על גידול הביקושים המקומיים לתוצרתן, או על ירידת מחירי היצוא שלהן; המחירים של כלל היצוא התעשייתי (למעט יהלומים) אכן ירדו ברביע הראשון.

בתעשיות המסורתיות ובתעשיות הטכנולוגיה העלית המדד כמעט לא השתנה בהשוואה לארבעת החודשים האחרונים של 2001.

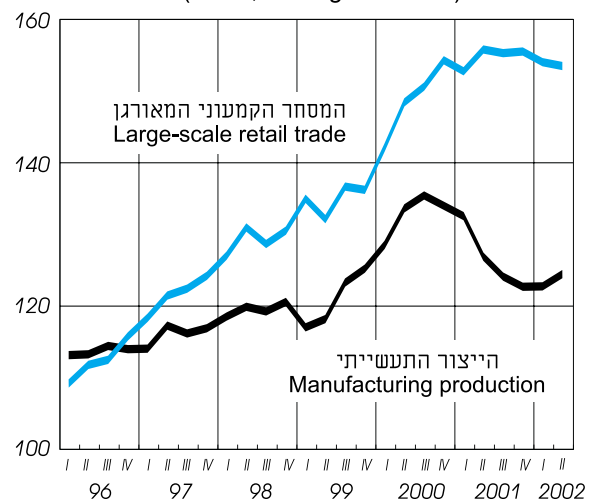
בסוף 2001 הסתמנה התאוששות מסוימת בענף הבנייה, וזו אף התחזקה בחודשים הראשונים של 2002. בצד הביקושים התבטאה ההתאוששות בגידול מספרן של הדירות החדשות שנמכרו בינואר-אפריל 2002 בהשוואה לשלושת הרביעים הקודמים (אמנם ירידה ביחס לרביע הראשון של 2001) ובעליית מספר העסקאות בדירות (חדשות ויד שנייה) ברביע הראשון של 2002 ביחס לכל אחד מהרביעים של 2001. גידול המכירות בראשית 2002 עשוי להפתיע על רקע הרעת המצב הכלכלי והעובדה שהמצב של משרד השיכון לעידוד רכישת דירות הסתיים בסוף 2001; כנגד זאת, ירידת הריבית בסוף 2001, הציפיות לפיחות, העלייה המתמשכת של שכר הדירה, ובהמשך אף הציפיות להעלאת המע"מ – כל אלה היו עשויות לעודד הקדמה של רכישת דירות.

בצד ההיצע התבטאה ההתעוררות בענף הבנייה ברביע הראשון של 2002 בעלייה במספרן של התחלות הבנייה לעומת הרביע הקודם. זהו הרביע השני ברציפות שבו מספר ההתחלות גדל – וזאת לאחר ירידות רצופות בסוף 2000 ובמחצית הראשונה של 2001. חלק מהגידול הוא, כנראה, בבחינת תיקון לירידת מספר ההתחלות ב-2001 אל רמה

דיאגרמה Figure 3

הייצור התעשייתי* והמסחר הקמעוני המאורגן (מדד, ממוצע 1994=100)

Manufacturing production and large-scale retail trade* (index, average 1994=100)



רק 17 אחוזים מסך הלינות במלונות, לעומת 25 אחוזים בשנת 2001 ו-48 אחוזים ב-1999. דיאגרמה 5 ממחישה את השינוי במשקלות הישראלים והתיירים בלינות. העלייה בלינות הישראלים קיזזה רק חלק קטן מהשפעת הירידה בתיירות על פדיון הענף: ברביע הראשון של 2002 ירד פדיון המלונות מתיירים בכמעט 40 אחוזים ביחס לרביע המקביל אשתקד. בפדיון מישראלים נרשמה באותה תקופה יציבות, למרות עלייה של כ-10 אחוזים במספר הלינות, ומכאן שהם נהנו מירידת מחירים. ברביע השני של השנה ירדו לינות הישראלים, לאחר עליות בשני הרבעים הקודמים.

שוק העבודה

ההתפתחויות בשוק העבודה ברביע הראשון של 2002 תואמות את התמונה שהצטיירה לעיל בדבר האטת קצב ההדרדרות במשק. כן נמשכה המגמה שאפיינה את הרבעים הקודמים – ירידה של מספר המועסקים במגזר העסקי ושל שכרם ועליית מספרם במגזר הציבורי. תחשיב של התרומה לאבטלה מראה, כי המגזר הציבורי קיזז כמחצית מתרומת המגזר העסקי לגידול מספרם של המובטלים ברביע הראשון. בכך נוקט המגזר הציבורי בפועל מדיניות אנטי-מחזורית, המפחיתה מעט את השפעת המיתון על שוק העבודה, אך מקשה על שמירת המשמעת הפיסקלית.

התמתנות קצב ההחרפה במצב שוק העבודה מתבטאת בשיעור הירידה של מספר המועסקים במגזר העסקי ברביע הראשון, שהיה נמוך מאשר בשני הרבעים הקודמים, ובמספר שעות העבודה בו, שאף גדל, בניגוד לירידות בשני הרבעים הקודמים. מספר דורשי העבודה מצביע על תמונה דומה: קצב הגידול בינואר–יוני ירד בהשוואה לרבעים הקודמים. ייתכן שגיוס המילואים הנרחב בסוף מארס והגברת הביקוש למאבטחים הפחיתו את מספר דורשי עבודה.

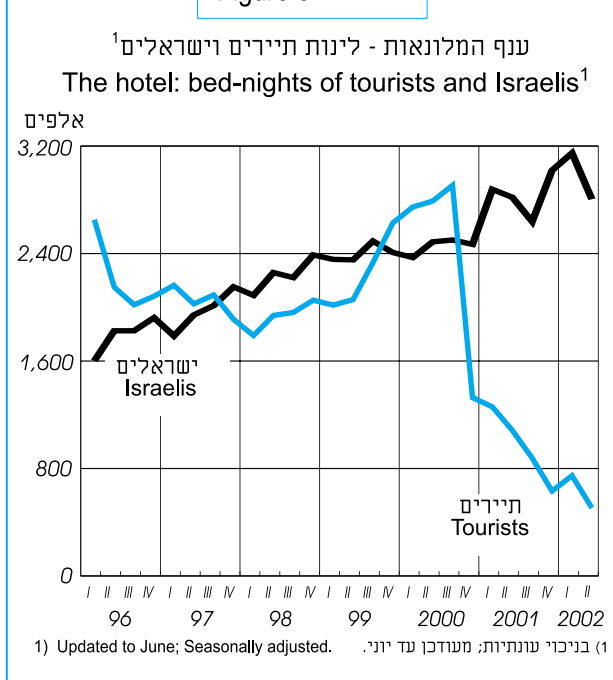
התמתנות הירידה בתעסוקה במגזר העסקי נתמכה גם על ידי ההתפתחויות בתחום השכר. ירידת השכר הריאלי במגזר העסקי בינואר–אפריל 2002, ב-2.3 אחוזים, הייתה חריפה בהרבה מירידתו בשני הרבעים האחרונים של 2001. במגזר הציבורי ירד השכר הריאלי בינואר–אפריל ב-0.3 אחוז, בהמשך לירידה ברביע האחרון של 2001. במהלך 2001 התמתנה מאוד העלייה בהוצאות העבודה לשעה במגזר העסקי, אולם בגלל ירידה חדה של התוצר לשעת עבודה, גדלו הוצאות העבודה ליחידת תוצר. לא כן ברביע הראשון של 2002, שבו התוצר לשעת עבודה ירד בשיעור מתון בלבד, ובכך תרם לירידה של הוצאות העבודה ליחידת תוצר – לראשונה מזה כמעט שנתיים (לוח 3). ניתן להניח שהעלייה הלא-צפויה של שיעור האינפלציה מתחילת השנה תרמה לירידת השכר הריאלי. עליית האינפלציה גם עוררה מחדש את הדיון

הנמוכה משמעותית מהתוספת השנתית של משקי בית – כלומר מן הביקוש ארוך הטווח. ביטוי נוסף לפער זה ניתן לראות בירידה המתמשכת, שנרשמה גם בחודשים הראשונים של 2002, במלאי הדירות שנותרו למכירה ובמספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שנותרו עד גמר מלאי הדירות לפי היקף המכירות באותה תקופה).

מאז תחילת 2002 נרשמה עלייה הן בשכר הדירה והן במחירי הדירות. עליות אלו משקפות במידה רבה את השפעת הפיחות החד בשער החליפין, שכן מחירי הדירות (בעיקר יד שנייה) ושכר הדירה נקובים לרוב בדולרים, ועל כן הם מושפעים מאוד משינויים בשער החליפין בטווח הקצר. עליית מחירי הדירות באה לאחר ירידה מתמשכת בשנתיים הקודמות. על מחירי הדירות השפיעה כנראה גם ירידת הריבית, העשויה לעודד את הביקוש. עם זאת, שיעורה של העלייה בינואר עד מאי, שהיה נמוך משיעור הפיחות באותה תקופה, עשוי להעיד על המשך החולשה בביקושים.

ברביע הראשון של 2002 (לפני "חומת מגן") נרשמה ירידה קלה יחסית בתיירות הנכנסת, אולם ברביע השני נתחדשה מגמת ההרעה המתמשכת, שאפיינה את התיירות ברבעים הקודמים. סקר החברות מצביע על ירידה גם בהזמנות לרביע הבא. אחת המשמעותיות של קריסת התיירות הנכנסת היא, שענף התיירות כמעט חדל להיות ענף יצוא, ונשען כעת בעיקר על ביקושים מקומיים. בינואר–יוני 2002 היוו לינות תיירים

דיאגרמה 5



מחלקת המחקר

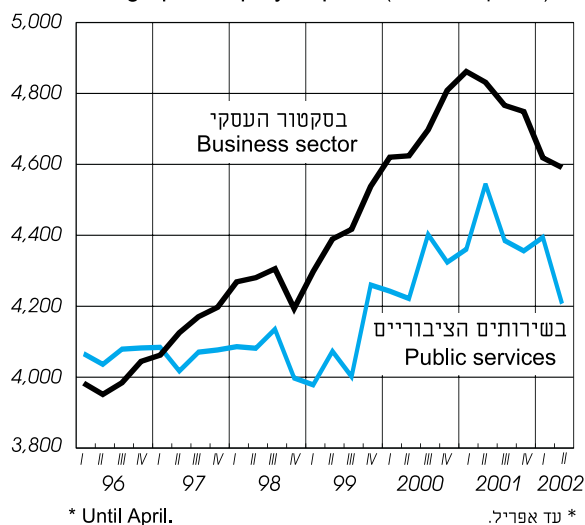
בדרישות לתשלום תוספת יוקר, שתמתן את הירידה בשכר הריאלי.

שיעור האבטלה בחמשת החודשים הראשונים של 2002 הגיע לכדי 10.6 אחוזים. קצב העלייה ברביע הראשון היה מתון מאשר בשני קודמיו, ולפי נתוני מגמה חודשיים נותר ללא שינוי במאָרס ובאפריל וירד מעט במאי. ירידה בנתון זה נרשמה לאחרונה בנובמבר 2000 – אולם מאחר ששוק העבודה מגיב בפיגור על ההתפתחויות במשק, ותהליכי ההתאמה במגזר העסקי טרם מוצו, סביר שהאבטלה תמשיך לעלות. עומק האבטלה החמיר ברביע הראשון של 2002: עלה שיעור המובטלים שחיפשו עבודה יותר מ-27 שבועות וגדל אחוז המובטלים שלא עבדו ב-12 החודשים האחרונים.

התמתנות גידולה של האבטלה בולטת על רקע עלייה קלה של שיעור ההשתתפות בתחילת 2002, שהיה אף גבוה מהממוצע השנתי בכל אחת מהשנים האחרונות. למרות המיתון נמשכת אפוא המגמה שנרשמה בשנים אלה של עלייה מתונה בשיעור ההשתתפות, המשקפת בעיקר עלייה בהשתתפות הנשים. מעבר למגמה ארוכת הטווח, ייתכן שהצטמצמות אפשרויות התעסוקה של גברים מדרבנת נשים לחפש עבודה, וזאת אחת הסיבות לעלייה בשיעור השתתפותן למרות ירידת השכר והקושי למצוא עבודה. בשנים האחרונות שיעור האבטלה בקרב הנשים היה גבוה מאשר בקרב גברים בכנקודת אחוז;

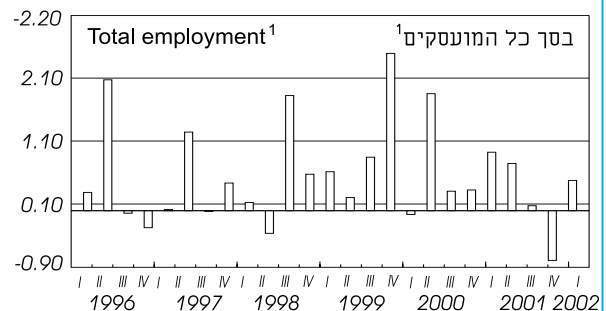
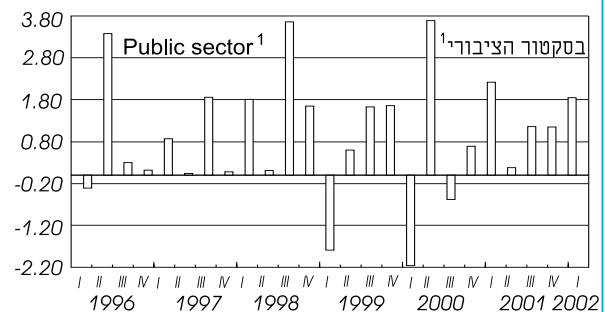
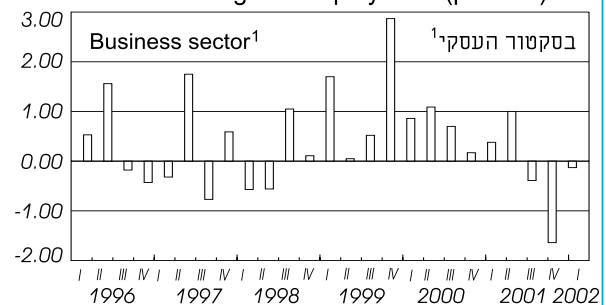
דיאגרמה Figure 7

השכר הריאלי למשרת שכיר (ש"ח, במחירי 1994)
Real wage per employee post (NIS, 1994 prices)*



דיאגרמה Figure 6

שוק העבודה
שיעור השינוי במספר המועסקים (אחוזים)
The Labor Market
Rate of change of employment (percent)



לוח 3: אינדיקטורים להתפתחות שוק העבודה, 2000 עד 2002

(בניכוי עונתיות)

ינואר-יוני			2002		2001			2001	2000	
*	2002	2001	II	I	IV	III	II			
שיעור השינוי לעומת התקופה המקבילה אשתקד										
(אלפים)										
3	2.6	3.4		2,541	2,520	2,512	2,488	2,499	2,433	כוח העבודה האזרחי
3	0.4	3.8		2,271	2,259	2,272	2,270	2,265	2,216	המועסקים הישראלים
3	-1.2	2.4		1,553	1,555	1,581	1,587	1,574	1,554	בסקטור העסקי
3	4.4	6.1		715	702	694	686	692	662	בסקטור הציבורי
3	-0.3	-1.6		37	37	37	37	37	38	שעות העבודה השבועיות, ממוצע למועסק
3	0.7	-1.4		40	39	39	40	40	41	בסקטור העסקי
3	0.2	-0.3		31	30	30	31	31	31	בסקטור הציבורי
3	0.1	2.1		84,012	82,679	83,591	84,887	83,767	83,918	תשומות העבודה של המועסקים יישראלים
3	-0.5	0.9		62,621	60,946	62,431	64,129	62,609	63,300	בסקטור העסקי
3	4.6	5.8		22,105	21,211	20,786	21,456	21,146	20,609	בסקטור הציבורי
6	17.9	3.6	130	129	127	124	111	118	106	התביעות לתשלומי דמי אבטלה
6	16.8	7.2	206	204	200	194	181	186	166	דורשי העבודה
4	-4.0	4.7	4,464	4,552	4,611	4,658	4,730	4,677	4,558	השכר הריאלי ¹ למשרת שכיר (בש"ח)
4	-4.6	4.5	4,591	4,619	4,749	4,766	4,832	4,802	4,688	מזה: בסקטור העסקי
3				10.6	10.4	9.6	8.8	9.3	8.8	שיעורי האבטלה (אחוזים)
(שיעורי השינוי באחוזים)										
לעומת התקופה המקבילה אשתקד			לעומת הרביע הקודם				לעומת השנה הקודמת			
3	-2.7	7.3		-1.7	-0.6	1.0	-1.6	3.9	5.0	עלות העבודה לשעה בסקטור העסקי
3	-8.0	8.8		-0.7	-2.0	-1.5	-4.1	-0.3	6.1	התוצר לשעת עבודה בסקטור העסקי
3	5.8	-1.3		-0.3	1.1	2.3	2.1	4.0	-0.9	עלות העבודה ליחידת תוצר בסקטור העסקי

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) במחירי 1994.

בענפי השירותים העסקיים ובשירותי האירוח והאוכל (שנפגעו מירידת הביקוש של תיירים ושל ישראלים עם התגברות הפיגועים), וכן בתעשייה ובחקלאות. בענף השירותים העסקיים בלטה הירידה הגדולה של השכר יחסית לירידה במספר המועסקים, אולי מפני יתר גמישות בחלק זה של שוק העבודה. בענפי השירותים העסקיים אין עדיין סימנים להתייצבות: הירידה של מספר המועסקים ברביע הראשון של 2002 הייתה חריפה מאשר בשני הרביעים הקודמים. משקל המועסקים בענף בסך המועסקים במשק ירד, זה הרביעי השלישי, וחזר לרמה של סוף שנת 2000.

מספר ההיתרים לעובדים זרים צומצם בכרבע בתחילת 2002, אולם מינואר עד מאי הוא הוגדל שוב בכ-10 אחוזים והגיע ל-79,000. תשומת העבודה של עובדים זרים (כולל בלתי חוקיים, ללא עובדי שטחים) ירדה מעט ברביע הראשון של 2002, לאחר

במהלך 2001 הלך הפער והצטמצם, עקב עלייה מהירה יותר של שיעור האבטלה בקרב הגברים, וברביע הראשון של 2002 שיעורי האבטלה בקרב הנשים והגברים היו כמעט זהים. הפגיעה היחסית בתעסוקת הגברים קשורה כנראה לעובדה שמספר המועסקים ירד במגזר העסקי ועלה בציבורי, ואולי גם להרכב הענפי של גל הפיטורים.

ניתוח ענפי של שוק העבודה מלמד שהמיתון מקיף את המשק כולו, אך פוגע בייחוד במגזרים שהושפעו ישירות משני הקשיים העיקריים בו – המצב הביטחוני והיחלשות השוק העולמי של הטכנולוגיה המתקדמת. ירידת השכר הריאלי במגזר העסקי ברביע הראשון של 2002 לעומת מקבילו אשתקד הקיפה את כל הענפים, אך הייתה חריפה במיוחד בשירותים העסקיים, הכוללים את ענף שירותי המחשוב והמו"פ. ירידות גדולות במיוחד במספר משרות השכיר נרשמו

מחלקת המחקר

עלייה זו קוזה כמעט לגמרי ברביע השני. גידול היצוא התעשייתי (ללא יהלומים) ברביע הראשון נבע מעליית יצוא ענפי התעשייה המתקדמים, שהפגיעה בהם במהלך 2001 הייתה הקשה ביותר, אך יצוא ענפים אלה שב וירד ברביע השני. לעומת ירידת היצוא המתקדם ברביע השני בולטת העלייה החריגה ביצוא התעשיות המסורתיות ברביע זה, שאולי נבעה, בין השאר, מהפיחות הריאלי. היצוא המסורתי והמעורב מהווה כרבע מסך היצוא התעשייתי.

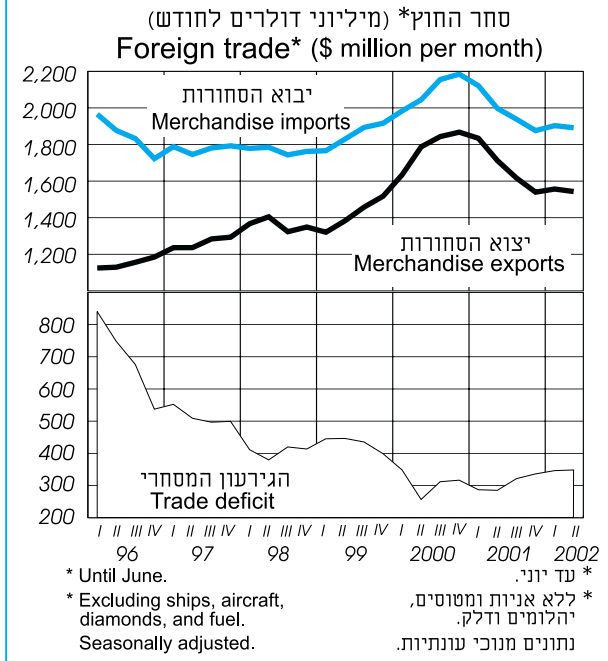
לפי נתוני יבוא הסחורות לא הייתה הרעה נוספת במצב המשק בתקופה הנסקרת. העלייה הקלה ביבוא הסחורות במחצית הראשונה של 2002 בולטת בהשוואה לירידות הרצופות במהלך 2001. יבוא התשומות לייצור (למעט יהלומים) עלה ברביע הראשון ונותר ללא שינוי ברביע השני, לאחר חמישה רביעים רצופים של ירידות. ייתכן שהדבר מעיד על צורך לחדש מלאים שהדלדלו, ולא על ציפיות להגדלת היקף הייצור. יבוא נכסי ההשקעה, העשוי לשקף את ציפיות היצרנים לגבי היקף הביקושים העתידי, עלה ברביע השני, לאחר ירידות במשך ארבעה רביעים רצופים. יבוא נכסי הצריכה ירד ירידה חדה ברביע השני. נראה שאין לייחס זאת להרעה משמעותית במצב הצרכנים, אלא לדחיית רכישות מתוך ציפייה לתיקון מסוים בשער החליפין לאחר הפיחות החד.

בחשבון השירותים נרשם גירעון ברביע הראשון של 2002, כמו בשלושת הרביעים הקודמים, בניגוד לעודפים גדולים ב-2000 ובתחילת 2001. הגירעון משקף את התמשכות הפגיעה ביצוא השירותים, עקב הירידה בתיירות הנכנסת וביצוא השירותים המתקדמים-הן של חברות ההזנק והן של חברות מבוססות יותר, כפי שתואר לעיל.

ההתפתחויות בחשבון ההון משקפות ברובן את הזעזועים במשק. ההשקעות הישירות של תושבי חוץ במשק ירדו במחצית הראשונה של 2002 במידה ניכרת ביחס לרביעים הקודמים – החרפה של מגמה שנראתה עוד במהלך 2001. מגמה זו קשורה, כנראה, למצב הביטחוני, המעלה את סיכון המדינה, אך גם למצב השוק העולמי של ענפי הטכנולוגיה העילית, שרבות מן ההשקעות הזרות בארץ התמקדו בהם. סך ההשקעה הזרה בינואר-יוני הייתה גבוהה מאשר במחצית השנייה של 2001 – גידול הנובע, בין היתר, מהנפקת איגרות חוב של הממשלה בחו"ל בתחילת 2002, לאחר הפסקה ארוכה.

השקעת תושבי ישראל בחו"ל גדלה מאוד במחצית הראשונה של 2002, בעיקר בניירות ערך. הגורמים העשויים להסביר זאת הם המצב הביטחוני והציפיות להתמשכות המיתון, ירידת פערי התשואות, ואולי אף המלצות "ועדת רבינוביץ'" להקטנת הפער במיסוי בין ההכנסות מהון בארץ להכנסות אלו בחו"ל. גם התפתחות ההעברות החד-צדדיות (נטו) של המגזר הפרטי עולות בקנה אחד עם יציאת הון מהארץ: ברביע הראשון של 2002 הן ירדו במידה ניכרת, לרמה נמוכה מאשר

דיאגרמה Figure 8



שלוש שנים שבהן היא ירדה רק ברביע אחד. לעומת זאת עלתה תשומת העבודה של ישראלים ברביע הראשון של 2002, בניגוד לשני הרביעים הקודמים. למרות ירידת תשומת הזרים עלתה התשומה של סך הלא-ישראלים, ושיעור גידולה עלה על זה של תשומת הישראלים; זאת בגלל גידול ניכר של תשומת עובדי השטחים בתחילת 2002 (לפני "חומת מגן").

מאזן התשלומים

הגירעון בחשבון הסחורות המשיך לגדול במחצית הראשונה של 2002, בעיקר ברביע הראשון, בהמשך לגידולו במהלך 2001 (לוח 4) – למרות מספר גורמים, שהיו עשויים לעודד את היצוא ולהקטין את היבוא בתקופה זו; עם אלה נמנים התאוששות הכלכלה העולמית, המיתון בארץ, הפיחות הריאלי בשער החליפין והשיפור בתנאי הסחר של ישראל ברביע הראשון. אחד הגורמים המעכבים את התאוששות היצוא הוא שהצמיחה בארה"ב כעת, בניגוד לשנים האחרונות, אינה מתמקדת בענפי טכנולוגיית התקשורת והמדיע; סיבה נוספת היא, כנראה, הרתיעה של גורמים בחו"ל מניהול עסקים עם ישראל עקב החרפת המצב הביטחוני.

נתוני יצוא הסחורות למחצית הראשונה של 2002 מעידים על יציבות, אך לא על התאוששות. אמנם ברביע הראשון עלה יצוא זה, לאחר ירידות בארבעת הרביעים הקודמים – אולם

לוח 4: מאזן התשלומים, סחר החוץ ויתרות מטבע החוץ, 2000 עד 2002**

(מיליוני דולרים, במחירים שוטפים)

*	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
ממוצעים חודשיים										
6	348	286	349	347	336	322	285	308	309	הגירעון המסחרי
6	1,898	2,060	1,892	1,904	1877	1,939	1,998	1,984	2,093	יבוא הסחורות
6	375	391	354	396	383	387	369	388	376	מזה: נכסי הצריכה
6	459	517	474	444	461	498	510	498	493	נכסי ההשקעה
6	1,062	1,150	1,062	1,062	1,031	1,053	1,118	1,096	1,221	התשומות לייצור
6	1,550	1,774	1,544	1,557	1,540	1,617	1,713	1,676	1,784	יצוא הסחורות
6	1,499	1,713	1,488	1,511	1,492	1,562	1,648	1,620	1,723	מזה: היצוא התעשייתי
6	749	899	736	762	721	817	818	834	920	היצוא התעשייתי-טכנולוגיה עלית
ממוצעים רבעוניים										
3		-579		-710	690	-1,383	-944	-463	-494	החשבון השוטף נטו
3		-183		36	-583	473	25	-119	927	החשבון הפיננסי (למעט יתרות מט"ח)
3		987		-183	581	670	874	806	1,131	ההשקעות הישירות של תושבי חוץ
										השקעות תושבי חוץ בתיק ניירות ערך
3		637		774	-560	-424	601	72	1,127	למסחר
										ההשקעות הישירות של תושבי ישראל
3		587		1,721	840	669	804	671	1,150	ובתיק ניירות הערך למסחר
3		3.19		2.04	2.95	2.55	3.06	2.89	5.34	החוב החיצוני נטו (באחוזי תוצר)
6	24,786	23,074	24,786	23,945	23,181	24,478	23,074	23,181	23,164	היתרות בבנק ישראל, לסוף תקופה

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

** נתוני סחר החוץ הם מנוכחי עונתיות (ללא אנויות ומסוים, יהלומים ודלק).

הריבית מספר פעמים במהלך 2001, הוא השאיר אותה ללא שינוי במחצית הראשונה של 2002. ההתאוששות באירופה איטית יותר, ונראה שהיא תצבור תאוצה רק במחצית השנייה של 2002. עם התבססות הצמיחה בארה"ב ובאירופה צפוי בהן צמצום הדרגתי של ההרחבה המוניטרית והפיסקלית, מחשש ללחצים אינפלציוניים. גם מחוץ ל-OECD ניכרת התרחבות בפעילות הכלכלית.

התחדשות הצמיחה צפויה להגדיל את הסחר העולמי במהלך 2002 ב-2.5 אחוזים ובמעט פחות – את יבוא הסחורות למדינות OECD. אטיותה של התרחבות של הסחר העולמי ב-2002 תקשה על התאוששות היצוא הישראלי. על הגדלת היצוא של ישראל יכביד גם הרכב הצמיחה בארה"ב: זו אינה מקיפה, לעת עתה, ענפים מתקדמים כדוגמת ענפי המידע וטכנולוגיית התקשורת, שבהם מרוכז חלק ניכר מן היצוא הישראלי. בענפים אלה נמשך תהליך ההתאמה ושחיקת המלאים. דיאגרמה 9 ממחישה את הקשר ההדוק בין היבוא של ארה"ב (מכל העולם) במספר ענפים מתקדמים לבין היצוא

בכל רביע אחר בשנתיים הקודמות.

החוב החיצוני נטו של המשק ירד ברביע הראשון של 2002 ב-1.1 מליארדי דולרים, ומשקלו בתוצר הגיע לכ-2 אחוזים, ירידה של כנקודת אחוז לעומת הרביע הקודם. ירידת משקל החוב נמשכת זה מספר שנים.

ההתפתחויות הכלכליות בעולם והשלכותיהן על המשק הישראלי

במחצית הראשונה של שנת 2002 התחדשה הצמיחה במשקים המתקדמים, לאחר האטה ניכרת ב-2001, שהחלה עוד לפני פינועי ה-11 בספטמבר בארה"ב. את הצמיחה מובילה התאוששות – איטית מהצפוי – בכלכלת ארה"ב, שנתמכת על ידי ריבית נמוכה והרחבה פיסקלית, וכן על ידי התרחבות הצריכה הפרטית. לאחר שהבנק המרכזי של ארה"ב הוריד את

לוח 5: מדדים להתפתחויות הכלכליות במדינות OECD

(שיעורי השינוי השנתיים באחוזים)¹

2003	2002	2001		
תחזית	תחזית			
3.5	2.5	1.2	ארה"ב	התמ"ג
3.0	1.8	1.0	OECD	
1.6	1.5	2.2	ארה"ב	האינפלציה
1.4	1.5	1.9	OECD (ללא טורקיה)	
5.3	5.6	4.8	ארה"ב	שיעור האבטלה
6.7	6.9	6.4	OECD	
3.8	2.3	3.7	ארה"ב	הריבית לטווח הקצר ²
0.0	0.1	0.1	יפן	
3.9	3.3	4.2	איזור האירו	
8.2	2.3	-0.8		יבוא הסחורות ל-OECD
9.5	2.5	0.0		הסחר העולמי בסחורות

המקור: OECD Economic Outlook, June 2002.

(1) להוציא את שיעורי הריבית והאבטלה, המציגים את הרמות באחוזים.

(2) ל-3 חודשים.

הישראלי באותם ענפים, ובייחוד את הפגיעה הקשה בשניהם מאז סוף 2000. היבוא האמריקאי בענפים אלה המשיך לרדת ברביע הראשון של 2002, למרות התחדשות הצמיחה שם. ברביע השני נרשמה התאוששות ביבוא של ארה"ב והתייבבות ביצוא הישראלי של ענפים אלה. אשר לצד ההשקעות – ההתייחסות הזהירה של המשקיעים בחו"ל לענפי הטכנולוגיה המתקדמת מקשה גם על גיוס הון של חברות ישראליות, לרבות חברות הזנק; הדבר מתבטא בהקטנת ההשקעות הזרות בענפים אלה, שהגיעו לממדים מרשימים בשנת 2000.

מספר גורמים מאיימים על המשך הצמיחה ועל התרחבות הסחר העולמי. ראשית, הצטברות הפרסומים בדבר דיווחים כוזבים על רווחיהן של חברות ענק בארה"ב עלולה לחולל זעזועים בשוק ההון. הירידות המשמעותיות שנרשמו לאחרונה במדדי המניות מקטינות את ערך הנכסים שבידי הפרטים ועל כן עלולות לפגוע בצריכה הפרטית. שנית, ירידת מחירי הנפט, שנרשמה ב-2001, לא צפויה להימשך ב-2002. שלישית, בארה"ב ובאירופה מתגברות מגמות פרוטקציוניסטיות, המתבטאות בלחצים להטלת מכסי מגן (למשל, על פלדה).

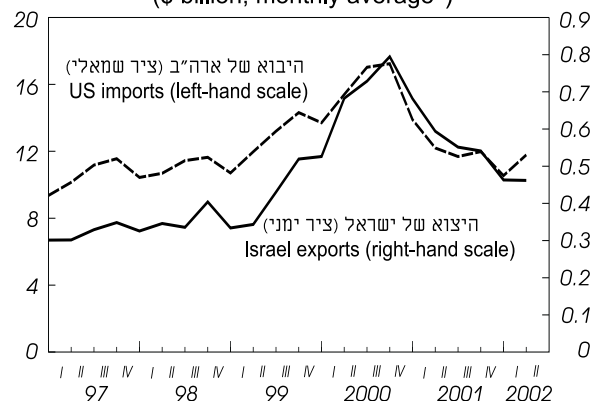
המגזר הציבורי

במהלך התקופה הנסקרת התקבלו מספר החלטות חשובות בתחום הפיסקלי. בפברואר אושר בכנסת תקציב המדינה לשנת 2002. ביוני אושרה בכנסת חבילת שינויים בתקציב,

דיאגרמה Figure 9

היצוא של ישראל והיבוא של ארה"ב - רכיבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת אלקטרוני, ציוד לבקרה ולפיקוח וציוד מדעי (מיליארדי דולרים, בממוצע חודשי)¹

Israel's exports and US imports: electronic computers, electronic communications equipment, and scientific and monitoring equipment, 1997-2002
(\$ billion, monthly average¹)



1) US import data for 2002: II are for April and May only.

(1) נתוני יבוא ארה"ב לרביע השני של שנת 2002 הם לחודשים אפריל עד מאי בלבד.

2) Israel export data updated to June.

(2) נתוני יצוא ישראלי מעודכנים עד יוני.

לוח 6: התקציב ומימון, 2000 עד 2002

(נתוני קופה, אחוזי תוצר)

	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
*	2002	2001	II	I	IV	III	II	2001	2000	
6	38.4	36.7	39.1	37.8	40.1	37.8	40.0	37.8	36.3	1. ההוצאות המקומיות של הממשלה
6	35.6	34.6	35.5	35.7	31.0	35.9	34.6	34.1	35.8	2. הכנסות הממשלה
6	2.8	2.1	3.6	2.0	9.1	2.0	5.3	3.8	0.5	3. הגירעון המקומי של הממשלה (1)-(2)
6	2.4	0.8	4.3	0.5	9.1	2.0	3.9	3.1	-0.4	4. הגירעון המקומי של הממשלה והסוכנות ¹ (5)+(6)
6	6.2	3.0	4.0	8.6	7.5	1.4	4.9	3.7	0.2	5. המימון המקומי מהציבור נטו
6	-3.8	-2.2	0.3	-8.1	1.6	0.6	-1.0	-0.6	-0.6	6. הזרמת הסקטור הציבורי ²
6	4.8	3.7	0.0	9.7	1.4	-2.1	2.0	1.6	0.6	7. הזרמת בנק ישראל
6	0.6	1.5	0.0	1.2	2.4	-1.6	1.1	0.9	0.1	8. השינוי בבסיס הכסף

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

(1) גירעון זה כולל גם הזרמה שאינה קשורה לתקציב.

(2) הזרמת הסקטור הציבורי מתקבלת כשינוי בבסיס הכסף פחות הזרמת בנק ישראל והתאמות. ההתאמות הן קטנות ואינן מוצגות בלוח.

עשויים להגדיל את התמריץ לחפש עבודה.

אמנם החמרת התנאים לקבלת דמי אבטלה נתפסת לעתים קרובות כצעד העשוי לסייע בהקטנת האבטלה – אולם יש לזכור כי אחת המטרות של דמי האבטלה היא לאפשר למובטל פרק זמן סביר שבו הוא יוכל לחפש עבודה ההולמת את כישוריו. פגיעת יתר בדמי האבטלה עלולה ללחוץ עליו למהר ולמצוא מקום עבודה לא מתאים; חוסר התאמה כזה הוא בלתי יעיל, שכן משמעותו אבדן תוצר למשק, אבדן הכנסה לפרט והגדלת ההסתברות שהעובד יאבד את מקום עבודתו. חשוב אפוא להביא שיקול זה בחשבון בדיון על פגיעה נוספת בביטוח האבטלה בישראל. זאת ועוד, לנוכח רמתו הנמוכה של הביקוש לעובדים במשק כעת, הגדלת התמריץ לחיפוש עבודה לא תועיל במידה משמעותית, כל עוד לא יופחת בהיקף ניכר מספר העובדים הזרים. הקטנת מספר הזרים תסייע בעיקר לישראלים הלא-מיומנים, שהאבטלה בקרבם היא הקשה ביותר.

ביוני אישרה הממשלה את המלצות "ועדת רבינוביץ" לרפורמה במס ההכנסה, והן אושרו בכנסת בסוף יולי. עיקרי המלצות הם הפחתת נטל המס על עבודה (בעיקר לגבי שכבות הביניים), והעלאת נטל המס על הכנסות של פרטים מהון בארץ. (יבוטלו גם פטורים מסוימים על הכנסות מחו"ל). הפחתת המס על עבודה אמורה להגדיל את היצע העבודה, ויחד עם הגדלת המיסוי על ההון אף לשפר את התחלקות ההכנסות נטו. הגדלת המיסוי על ההכנסות מהון בארץ יחסית לחו"ל תגדיל את הכדאיות היחסית של השקעה בחו"ל ועלולה ליצור, לפחות בטווח הקצר, לחץ לפיחות השקל. הפחתת המס

הכוללת העלאת מסים והפחתת הוצאות. המע"מ הועלה באחוז אחד באמצע יוני, וכן הועלו המסים על סולר וסיגריות, והופחתו הטבות המס לאזורים מועדפים. בוטלה תקרת מס הבריאות והביטוח הלאומי, והופחת שיפוי המעסיקים. הפחתת ההוצאות כוללת קיצוץ בתקציבי הקניות של הממשלה, הקטנת חלק מקצבאות הביטוח הלאומי, החמרת אמות המידה לקבלת דמי אבטלה והקטנת מענקי הסיוע בשיכון. יצוין שקיצוץ קצבאות הילדים למי שאינם יוצאי צבא טרם בוצע. יעד הגירעון ל-2002 הועלה ל-3.9 אחוזי תוצר, וההגעה לגירעון של אחוז תוצר אחד נדחתה ל-2007. בסוף התקופה הצהירה הממשלה על כוונתה לבצע קיצוץ נוסף במסגרת תקציב 2003. באמצע יולי אושר בכנסת החוק להגבלת החקיקה הפרטית. הקיצוצים וההצטרות על קיצוצים נוספים מעידים על ניסיון של הממשלה לשקם את המשמעת הפיסקלית ואת אמינותה, וזאת לנוכח חשש מירידת דירוג האשראי של ישראל ועל רקע הפיחות המואץ של שער החליפין.

לצעדים שאושרו ביוני יש השלכות מנוגדות על התחלקות ההכנסות, על הצמיחה ועל התעסוקה. קיצוץ הקצבאות והעלאת המע"מ הם רגרסיביים, אך ביטול תקרת מס הבריאות והביטוח הלאומי הוא פרוגרסיבי. מיקוד הקיצוצים בתשלומי ההעברה ובהוצאות השוטפות תוך הימנעות מפגיעה בתקציבים לפיתוח תשתיות עשויים להועיל לחידוש הצמיחה, אך העלאת המסים עלולה לפגוע בה. הפחתת שיפוי המעסיקים עלולה להקטין את הביקוש לעובדים, אך הקטנת תשלומי ההעברה והקשחת התנאים לקבלת דמי אבטלה

לוח 7: מדדי מחירים נבחרים - קצב הגידול במהלך התקופה, 2000 עד 2002

(אחוזים, במונחים שנתיים)

	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
6	13.0	2.2	16.3	9.8	-2.3	3.6	6.6	1.4	0.0	מדד המחירים לצרכן
										מדד המחירים לצרכן למעט דיור,
6	9.6	1.4	16.3	3.2	-2.4	0.4	6.6	0.2	0.9	פירות וירקות
										מדד המחירים לצרכן, ללא דיור וללא
6	11.0	2.1	15.9	6.3	-4.4	1.1	5.9	0.2	0.6	פירות וירקות, מבוקרים, הלבשה והנעלה
6	29.1	4.4	21.9	36.7	-0.4	12.6	1.6	5.2	-2.4	מדד מחירי הדיור
6	11.7	0.3	15.9	7.6	-2.7	-5.5	5.0	-1.9	2.0	מדד המחירים הסיטוניים
6	33.5	4.0	25.7	41.6	-4.3	16.3	-0.2	4.8	-2.7	שער החליפין של הדולר
6	38.7	0.2	39.2	38.2	-7.4	24.6	-6.3	3.7	-6.3	שער החליפין של הסל

* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

המקבילה אשתקד. בניגוד לחלק מהמדדים האחרים, ההכנסות ממסים אינן מצביעות על האטה בקצב ההדרדרות של המשק, שכן הירידה בגביית המסים במחצית הראשונה של 2002 הייתה חריפה מאשר בסוף 2001. ירידת ההכנסות ממסים משקפת ירידה תלולה במסים הישירים ועלייה במסים העקיפים, שהושפעו חלקית בלבד מהעלאת שיעור המע"מ, אשר נכנסה לתוקף רק באמצע יוני. המסים העקיפים גדלו גם בניכוי שינויי חקיקה, למרות הירידה בפעילות – כנראה בהשפעת הפיחות ועליית המחירים.

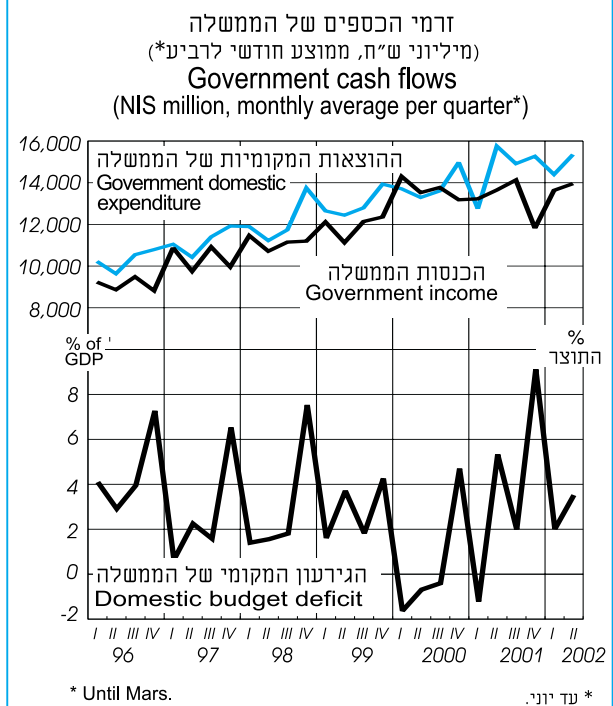
הצעדים שאושרו ביוני יאפשרו, כנראה, עמידה ביעד הגירעון החדש של 3.9 אחוזי תוצר. לולא אושרו הצעדים, הייתה שנת 2002 מסתיימת, כנראה, בחריגה של כ-1.8-2.2 אחוזי תוצר מיעד הגירעון המקורי של 3 אחוזים. מקור החריגה היה בהכנסות נמוכות ממה שנחזה בתקציב המקורי אשר אושר בפברואר.

המחירים; שוקי הכספים וההון

במחצית הראשונה של השנה נרשמו האצה ניכרת בקצב עליית המחירים וחריגה של ממש מיעד האינפלציה. מדד המחירים לצרכן עלה בתקופה זו ב-6.3 אחוזים, לעומת 1.1 אחוזים בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בשיעור האינפלציה בתקופה הנסקרת באה לאחר ירידתו בכל אחד משלושת הרבעים הקודמים. קצב עליית המחירים ברבע השני של 2002 היה גבוה מאשר ברבע הראשון.

התפתחות המחירים בתקופה הנסקרת עמדה בסימן הפיחות החד בשער החליפין, בשיעור של 15.5 אחוזים לעומת הדולר. האינפלציה עלתה למרות המיתון המתמשך במשק וירידת

דיאגרמה Figure 10



על עבודה אמורה להתבצע בהדרגה עד 2008. חשוב לציין כי בכל אחת מהשנים הקרובות ייווצר גירעון במימון הרפורמה, דבר העלול לפגוע באמינותה של ההתחייבות להפחית את שיעורי המס.

המיתון המתמשך משתקף גם בהכנסות ממסים, שירדו במחצית הראשונה של 2002 בכ-6 אחוזים בהשוואה לתקופה

דיאגרמה Figure 11

הריבית וסביבת האינפלציה

Interest and the inflation environment

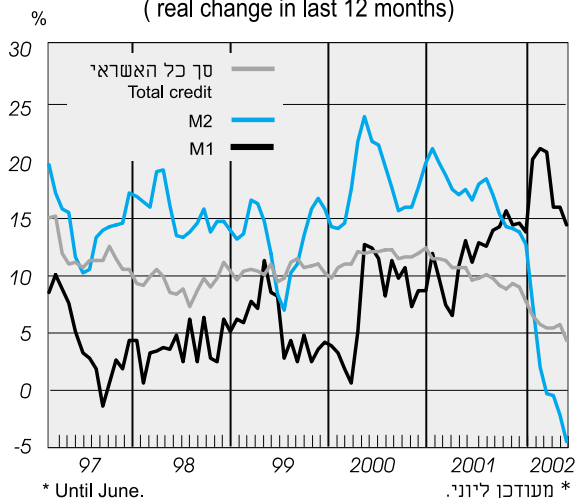


שלאחר "חומת מגן", העלאת הריבית בסוף מאי ואישור השינויים בתקציב בכנסת בתחילת יוני. נדרשו עוד שתי העלאות ריבית – באמצע יוני ובסופו – כדי להפוך את המגמה ולהביא לייסוף של ממש ולירידה ניכרת של הציפיות לאינפלציה. הייסוף והירידה בציפיות נמשכו גם בחודש יולי, ולקראת סופו הגיעו הציפיות אל הגבול העליון של יעד האינפלציה (1-3 אחוזים). תהליכים אלה משקפים את המאמצים שהושקעו בשיקום האמינות של המדיניות הכלכלית. ההעלאות של ריבית בנק ישראל במחצית הנסקרת הסתכמו ב-5.3 נקודות אחוז, מתוכן 4.5 נקודות במהלך חודש יוני. בסוף התקופה הייתה הריבית אפוא גבוהה ב-3.3 נקודות אחוז מאשר ערב ההפחתה הגדולה, ובכך חזרה לרמה של אוגוסט 2000. הריבית בארה"ב לא השתנתה במהלך התקופה, ולפיכך שינוי הריבית של בנק ישראל התבטאו בשינויים מקבילים בפער הריבית מול ארה"ב.

אף שהריבית (ופער הריביות) בסוף התקופה הייתה, כאמור, גבוהה משמעותית מאשר לפני ההפחתה של סוף דצמבר, וחרף שינויי התקציב שהתקבלו ביוני – עדיין היה שער החליפין בסוף יולי גבוה משמעותית מאשר לפני הורדת הריבית. בין הגורמים העשויים לתמוך בשער חליפין גבוה מאשר ב-2001 למרות גידולו של פער הריביות נמנים העלאת יעד הגירעון, ההרעה במצב הביטחוני, פגיעה באמינות המדיניות הכלכלית וביכולתה לעמוד ביעדים המוצהרים, הקשיים העומדים בפני היצוא הישראלי, ירידת ההשקעות הזרות בישראל מסיבות (שנמנו לעיל) אשר אינן קשורות לריבית, ואולי אף המלצות "ועדת רבינוביץ", המגדילות

דיאגרמה Figure 12

המזרפים הכספיים והאשראי
(השינוי הריאלי ב-12 החודשים האחרונים)
Monetary aggregates and credit
(real change in last 12 months)



המחירים הדולריים של היצוא והיבוא ברביע הראשון. למדד הגבוה של יוני תרמה גם העלאת מס הערך המוסף באמצע החודש. עלייה תלולה במיוחד בתקופה הנסקרת נרשמה במדד מחירי הדיור (13.6 אחוזים, פי שניים ויותר מאשר במדד הכללי). עלייה זו נמוכה רק במעט משיעור הפיחות מתחילת השנה ומשקפת את העובדה שחוזי השכירות נקובים בדרך כלל בדולרים. בניכוי הדיור, המוצרים המבוקרים ומוצרים שמחיריהם מושפעים מגורמים עונתיים (פירות וירקות והלבשה והנעלה) עלה המדד ב-5.4 אחוזים.

בסוף דצמבר הפחית בנק ישראל את הריבית בשיעור חריג של שתי נקודות אחוז, במסגרת הסכמה שלפיה הממשלה תהדק את המשמעת הפיסקלית, כך שהגירעון בתקציב 2002 יעמוד על 3 אחוזי תוצר. בעקבות הורדת הריבית נוצר בחודשים ינואר ופברואר פיחות חד של השקל, שביחס לדולר הסתכם בכ-9 אחוזים. במאס העלה בנק ישראל את הריבית ב-0.6 נקודת אחוז, ושער החליפין התייצב. הפיחות המואץ התחדש באפריל, ועד לשבוע השני של יוני עלה שער החליפין בעוד כ-7 אחוזים. הסטייה שהסתמנה מיעד הגירעון, קשיים באכיפת המשמעת הפיסקלית, כגון הקושי להגביל את החקיקה הפרטית, וכן ההחרפה הביטחונית – כל אלה הביאו להתחדשות הפיחותים ולעלייה חדה בציפיות לאינפלציה, תוך חריגה מיעד האינפלציה. הפיחות ועליית הציפיות לאינפלציה לא נבלמו למרות הרגיעה היחסית במצב הביטחון בשבועות

לוח 8: המיצרפים המוניטריים והאשראי הבנקאי החופשי, 2000 עד 2002

(אחוזים, במונחים שנתיים)

*	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
	שיעור השינוי									
	במהלך התקופה		לעומת התקופה הקודמת			בממוצע				
המיצרפים המוניטריים										
M1 (אמצעי התשלום) ¹	6	26.4	13.1	9.7	50.7	4.6	28.3	21.7	14.2	11.0
M2 ²	6	-8.4	15.0	-2.2	-11.2	14.2	14.9	12.8	17.2	20.0
M3 ³	6	3.6	14.7	7.3	-0.6	13.1	13.3	11.3	15.5	16.9
האשראי הבנקאי החופשי	6	14.0	10.0	14.7	9.6	8.1	12.7	9.5	10.8	13.1
האשראי השקלי הלא-צמוד	6	1.9	14.2	3.3	0.3	6.3	7.8	10.5	15.0	25.2
האשראי הצמוד למדד	6	5.9	5.0	9.3	1.0	9.6	13.8	6.2	4.7	6.9
האשראי הצמוד למט"ח + האשראי במט"ח	6	45.8	12.5	39.2	39.1	8.2	17.9	13.3	15.7	9.5

* החודש האחרון שלגביו יש נתון. נתוני הרביע האחרון מבוססים חלקית על נתונים ארעיים.

(1) פיקדונות העו"ש + המזומן שבידי הציבור.

(2) M1 + פד"ק לא צמוד (עד שנה) + פח"ק.

(3) M2 + פיקדונות במטבע חוץ וצמודים למטבע חוץ ולמדד עד שנה.

עם הורדת ריבית בנק ישראל, ירדו תחילה במעט גם התשואות של איגרות החוב לטווח בינוני וארוך, אולם עד מהרה הן החלו לעלות אל מעבר לרמה של דצמבר. נראה שעלייה זו משקפת את התערעורת המשמעת הפיסקלית ואת החמרת המצב הביטחוני.

מדד המניות הכללי עלה בפחות משני אחוזים ברביע הראשון, לאחר עלייה זעירה ברביע הקודם וירידות רצופות (אמנם בקצב קטן והולך) מאז סוף 2000. עליית המדד ברביע

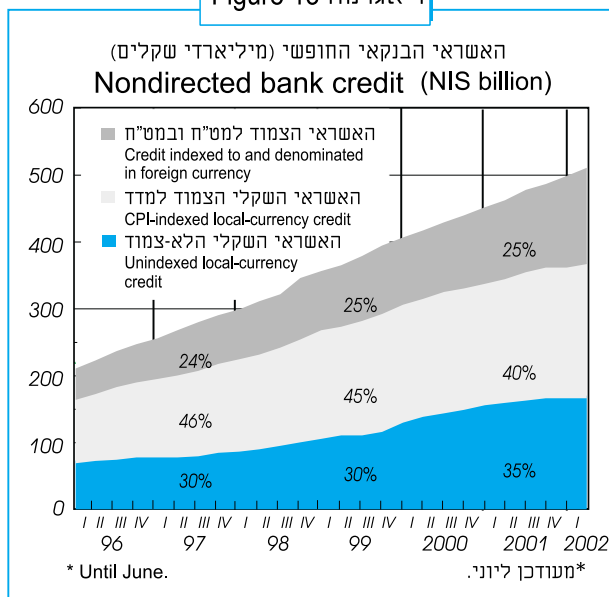
כאמור, את הכדאיות היחסית של השקעה בחו"ל. סביר שקשיחות מחירים כלפי מטה תקשה אף היא על חזרת שער החליפין הנומינלי לרמתו המקורית.

בסוף התקופה הנסקרת היתרגמו השינויים הנומינליים גם לפיחות ריאלי. אף שהפיחות הריאלי קטן בהרבה מהפיחות הנומינלי, הוא מסמן שיפור ביחס למגמת הייסוף הריאלי, שמאפיינת את המשק בשנים האחרונות. לשם המחשה של היקף הפיחות הריאלי יצוין, שלפי נתוני השבוע השלישי של יולי התקבל פיחות מצטבר של 10 אחוזים מאז דצמבר, בעוד שמדד המחירים לצרכן עלה בינואר עד יוני ב-6.3 אחוזים.

התבססות של פיחות ריאלי עשויה לעודד את היצוא והפעילות הכלכלית. לעומת זאת, העלייה הניכרת של הריבית הריאלית עלולה לפגוע בפעילות. חזרה לתוואי של גירעון תקציבי יורד עשויה לתרום הן להתבססות הפיחות הריאלי והן ליצירת תנאים לירידה של הריבית הריאלית הקצרה.

ירידת פער הריביות בין ישראל לחו"ל, הציפיות לפיחות והתגברות אי-הוודאות בשווקים גרמו לשינויים בתיק הנכסים – הגדלת משקל הנכסים הנזילים והסטת נכסים מפיקדונות שקליים לא-צמודים לפיקדונות נקובים במטבע חוץ או צמודים למטבע חוץ (וכן לגידול ההשקעות של ישראלים בחו"ל, כמתואר לעיל). קצב ההתרחבות של אמצעי התשלום עלה מאוד ברביע הראשון שלאחר הפחתת הריבית, אך שב וירד ברביע השני. ביטוי נוסף לשינוי בתיק הנכסים הוא הירידה הבולטת ב-M2 לעומת היציבות ב-M3 ברביע הראשון וגידולו ברביע השני.

דיאגרמה Figure 13



לוח 9: ריביות, תשואות ומדד המניות, 2000 עד 2002

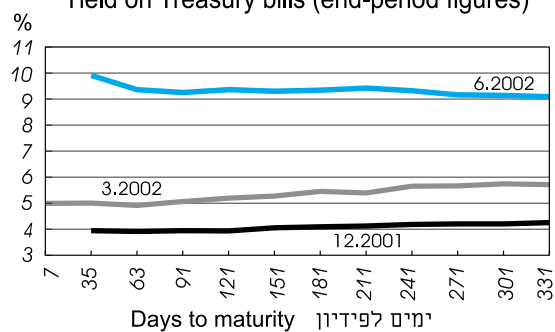
(אחוזים, במונחים שנתיים, בממוצע)

*	ינואר-יוני		2002		2001			2001	2000	
	2002	2001	II	I	IV	III	II			
										הריבית הנומיןלית
5	7.6	10.8	7.8	7.4	9.2	9.6	10.3	10.0	12.9	על האשראי החופשי במט"י
6	4.3	7.3	4.9	3.7	5.8	6.2	7.0	6.7	9.3	הממוצעת על ההלוואה המוניטרית
6	2.7	6.2	2.4	3.1	4.7	5.2	5.9	5.6	8.0	על פח"ק
6	1.8	4.6	1.8	1.8	2.0	3.3	4.1	3.7	6.4	על יורו-דולר לשלושה חודשים
6	6.0	6.9	7.2	4.8	5.7	6.4	6.6	6.5	8.8	התשואה-לפדיון של מק"ם
6	4.7		5.3	4.1	4.6	4.6	4.9	4.9	5.5	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-10 שנים
6	3.8	5.4	4.4	3.2	4.5	4.3	5.0	4.9	6.0	התשואה-לפדיון של אג"ח ל-5 שנים
6	191.5	199.5	183.4	199.6	196.1	194.7	196.5	197.5	248.6	מדד המניות הכללי (בנקודות)
6	3.5	1.8	4.2	2.9	1.2	3.0	1.6	1.9	2.6	הציפיות לאינפלציה (ברוטו)
6	2.7	4.9	3.4	2.1	4.1	3.4	4.8	4.3	6.0	הריבית הנגזרת מהציפיות לאינפלציה (ברוטו)

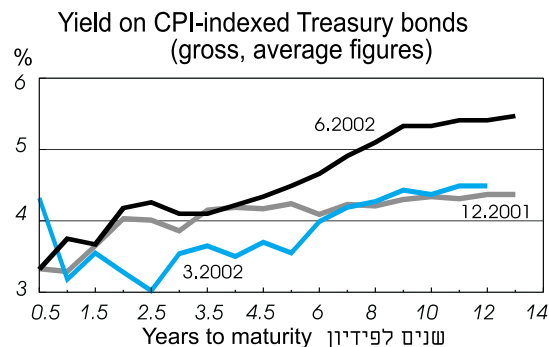
* החודש האחרון שלגביו יש נתון.

דיאגרמה Figure 15

עקום תשואות המק"ם (נתונים לסוף תקופה)
Yield on Treasury bills (end-period figures)



עקום התשואות של איגרות החוב הצמודות למדד (ברוטו, נתונים ממוצעים)
Yield on CPI-indexed Treasury bonds (gross, average figures)



דיאגרמה Figure 14

שער החליפין של השקל לעומת סל המטבעות והדולר (ש"ח)
The shekel exchange rate against the currency basket, the dollar

